



« NOUS PRIVILÉGIONS TOUJOURS LA ZONE EURO »

Par Jean-Charles Mériaux
Directeur de la Gestion

DNCA livre son sentiment sur les perspectives macroéconomiques, les marchés financiers et la stratégie d'investissement pour 2016.

Une zone euro source d'espoirs pour 2016

Pourquoi ? Parce que sur un plan macroéconomique, la zone euro est la seule grande région qui n'a pas déçu au cours de l'année passée.

Elle est aujourd'hui encadrée par une économie américaine qui montre des signes d'essoufflement dans sa composante industrielle et par un monde émergent qui traverse une crise structurelle, surtout au niveau des pays producteurs de matières premières, tels que la Russie et le Brésil, ou en pleine mutation comme la Chine.

Nous sommes donc face à un environnement extérieur assez complexe et il est envisageable que, dans un monde en ralentissement, seule la zone euro puisse surprendre positivement cette année.

Plusieurs données macroéconomiques nous confortent dans cette optique

Premièrement, la politique monétaire reflationniste de la BCE est un succès. Les taux d'intérêt convergent à la fois pour les Etats et les entreprises. Le crédit a été relancé dans la plupart des pays et la baisse de l'euro va continuer à produire ses effets positifs.

Deuxièmement, la zone euro est largement bénéficiaire de la baisse des matières premières. Toujours très en retard par rapport au cycle américain, contrairement au début 2015, et a fortiori aux années 2010-2012, la zone euro ne paraît plus être une menace pour la croissance mondiale.

De plus, les incertitudes politiques à l'intérieur de la zone ne sont plus une inquiétude pour les marchés financiers, peut-être à titre provisoire seulement.

Autre élément important, les mouvements de capitaux auxquels nous avons assisté en 2015, c'est-à-dire les retraits massifs sur les fonds d'obligations, les sorties des fonds émergents (majoritairement chinois) ou des fonds actions américaines et à l'inverse les entrées de capitaux sur les fonds européens et sur les fonds japonais, ont toutes les chances de perdurer. La raison ? La divergence des cycles économiques en plus du décalage des cycles monétaires.

Aux Etats-Unis, le rythme de la hausse des taux pourrait s'accélérer par rapport à la vision des marchés. Cela pourrait peser sur le crédit et avoir des effets collatéraux dans le monde émergent.

Pour la première fois depuis une dizaine d'années, nous allons assister à une désynchronisation économique et une désynchronisation monétaire. Le ralentissement du commerce international qui croît désormais moins vite que le PIB mondial est l'illustration de la fin d'une période de globalisation de l'industrie mondiale.

Aujourd'hui, nous avons un ralentissement sur une partie de la planète avec des politiques monétaires restrictives ou qui vont le devenir comme aux Etats-Unis et dans les pays qui ont arrimé leur monnaie au dollar. Et, à l'inverse, nous avons une Europe qui a retrouvé le chemin de la croissance et qui va tenter de combler le retard accumulé depuis la crise de 2008.

Les bulles de valorisation du monde émergent et des matières premières qui gonflaient depuis 2003 éclatent. Ce thème de la globalisation des économies, moteur dans les allocations d'actifs en faveur des émergents, est maintenant mis entre parenthèses. Après les excès dus à la mondialisation, nous entrons dans une phase de régionalisation des économies, permettant à l'Europe de retrouver un peu de croissance relative.

Cette désynchronisation des économies pourrait être un facteur de décorrélation boursière, ce que nous n'avons eu que partiellement en 2015.

Les actions, la classe d'actifs à nouveau privilégiée

Dans le prolongement de 2015, 2016 sera encore une année compliquée sur les marchés. L'Europe paraît attractive et les actions doivent être privilégiées par rapport aux obligations. En effet, les obligations restent chères, et une résurgence des tensions salariales est toujours possible dans les pays en situation de plein emploi, ce qui ne manquerait pas d'alerter les marchés.

De par leur fonctionnement, les marchés deviennent de plus en plus systémiques. Il faut savoir vivre avec cette volatilité excessive et même transformer ces conditions de marché en opportunités. Mais pour les saisir, il est essentiel de conserver une part de liquidités importante en portefeuille.

Enfin, le choix des valeurs sera essentiel pour délivrer de la performance dans un univers de croissance faible. Des écarts importants de performance entre les différentes stratégies et les zones géographiques sont à prévoir.

Des sociétés européennes aux valorisations et perspectives attractives

Concernant les entreprises européennes, malgré un environnement assez exceptionnel, les résultats ont plutôt déçu. Ils devraient finalement progresser autour de 11% pour le cru 2015 de la zone euro, alors que les anticipations s'élevaient plutôt à 17% en début d'année dernière. Pour la première fois depuis 2007, les analystes abordent la nouvelle année avec des attentes raisonnables : +5% pour les bénéfices des sociétés du Stoxx 600, +7,5% pour celles de l'Eurostoxx. Sauf en cas de grave récession mondiale ou de troubles géopolitiques, cette prévision devrait permettre de limiter les révisions baissières en cours d'année.

Fort de cette dynamique bénéficiaire, le Vieux Continent et la zone euro en particulier apparaissent toujours comme les zones à privilégier dans les portefeuilles.

Un marché qui devrait se rééquilibrer en faveur de la Value*

L'année passée, les principales bénéficiaires de la hausse du marché ont été les valeurs de qualité et de croissance.

Contrairement aux espoirs formés en début d'année, nous n'avons pas vu de rotation s'opérer en faveur de la value alors que toutes les conditions paraissaient réunies avec une reprise économique européenne qui s'affirmait.

De ce fait, nous avons aujourd'hui d'importants écarts de valorisation entre la qualité et la value. Sur ses niveaux actuels, le marché offre aujourd'hui un potentiel de hausse, mais il doit être recherché beaucoup plus du côté de la value que de la croissance.

Si la croissance européenne ne dérape pas, l'année 2016 devrait voir s'opérer un rééquilibrage entre les deux styles de gestion. Evidemment, une croissance nominale du PIB de la zone euro d'au moins 2,5%, obtenue par accélération de la reprise économique ou par disparition des pressions désinflationnistes constituerait un scénario idéal.

Dans cette année à nouveau compliquée, et quel que soit le niveau de risque et la typologie d'investissements sélectionnés, il faudra, pour défendre et espérer valoriser ses actifs, privilégier les gestions de convictions qui opèrent dans une perspective de moyen terme.

Texte achevé de rédiger le 19 janvier 2016 par Jean-Charles Mériaux, Directeur de la Gestion.

Données chiffrées au 19/01/2016.

Les performances passées ne présagent pas des performances futures.

Source : DNCA Finance

** Value : La gestion de type value se caractérise par des investissements dans des valeurs sous-évaluées à un instant donné.*

Avertissement :

Ce document promotionnel est un outil de présentation simplifié et ne constitue ni une offre de souscription ni un conseil en investissement.

Ce document ne peut être reproduit, diffusé, communiqué, en tout ou partie, sans autorisation préalable de la société de gestion.

A propos de DNCA :

DNCA est une société de gestion créée en 2000 à Paris par des spécialistes d'une approche patrimoniale de la gestion pour le compte d'investisseurs privés et institutionnels. Adoptant un biais défensif, la société cherche à optimiser le couple rendement/risque des portefeuilles. Forte d'une équipe de plus de 90 collaborateurs, DNCA a développé des expertises dans les actions européennes et internationales (« long only » et « absolute return »), la gestion diversifiée, les obligations convertibles et les obligations zone euro.

La qualité de sa gestion, régulièrement récompensée par la presse spécialisée, lui a permis de connaître une croissance rapide au cours des quinze dernières années. Ses encours atteignent 19 milliards (au 31/12/2015).

Contact presse:

Instinctif Partners

Nora Bartha-Hecking / Sonja Hübner

Téléphone: +49 (0)221 420 75-38 / +49 (0)221 420 75-25

E-Mail: nora.bartha-hecking@instinctif.com / sonja.huebner@instinctif.com